

Zinsen / Obligationenmärkte

Flucht in Qualität

USA

- Fluchtbewegung in sichere Anlagen überlagert den Trend zu höheren Zinsen für US Staatspapiere aufgrund wirtschaftlicher Erholung
- Im Falle einer Verschärfung der europäischen Schuldenkrise könnten die Zinsen mit Laufzeit von bis zu zehn Jahren noch weiter fallen
- Abwesenheit von Teuerungsdruck kann die aktuellen Zinsniveaus zum Teil erklären

Eurozone

- Kreditspanne für periphere Euro-Teilnehmerländer weitet sich wieder aus – sogar für französische Anleihen wächst der Risikozuschlag
- Volatilität im Markt für europäische Anleihen wird hoch bleiben
- Entsprechend besteht Nachfrage nach deutschen Anleihen fort, was dort die Zinsen auf rekordtiefen Werten halten wird

Japan

- Japans Wirtschaft legt derzeit das höchste Wachstumstempo unter den entwickelten Volkswirtschaften an den Tag
- Trotzdem belastet die Deflation die Binnenwirtschaft nach wie vor und sorgt weiter für tiefe Zinsen

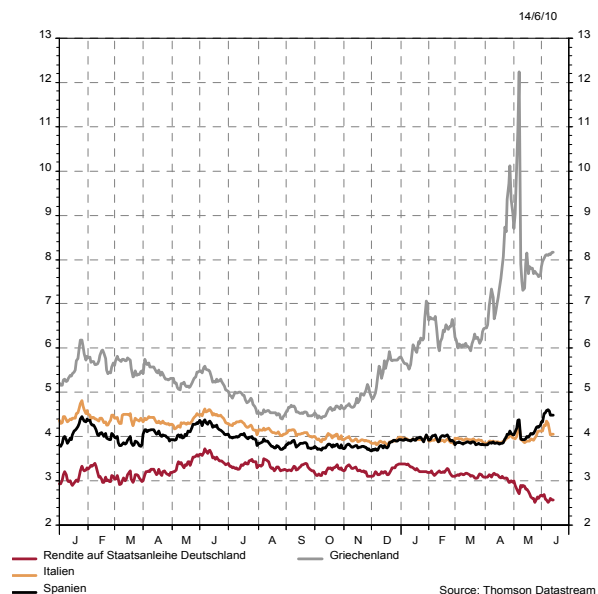
Grossbritannien

- Die OECD empfiehlt der Bank of England eine baldige Straffung der Geldpolitik
- Eine fiskalpolitische Straffung steht an, sehr wahrscheinlich mit Einschluss einer Erhöhung der Mehrwertsteuer zu Anfang 2011

Schweiz

- Die Obligationen der Eidgenossenschaft sind in der aktuellen Schuldenkrise als sicherer Hafen gefragt
- Rendite auf Obligation mit zehnjähriger Laufzeit fiel zwischenzeitlich unter 1.50% und wird in den kommenden Monaten in diesem Bereich bleiben
- Ohne Abwertung des Euro würde die Nationalbank über eine straffere Geldpolitik nachdenken

Leben mit Qualitätsunterschieden



Die konjunkturelle Erholung setzt sich weiter fort, doch die Entwicklung an den Finanzmärkten wird von anderen Themen beherrscht. Die Probleme mit der Kreditqualität etlicher europäischer Staatsschuldner und einer sich daraus möglicherweise erneut verstärkenden Bankenkrise sind in der kurzen Frist nicht lösbar. Entsprechend sind die Risikoprämien, aber auch die Zinssätze in Interbankengeschäft erheblich angestiegen. Das aktuelle Marktumfeld könnte in unseren Augen dazu führen, dass die Zinsen auf Anleihen der USA, Deutschlands und auch der Schweiz erneut leicht fallen, sollte der Bedarf an Sicherheit sich weiter verstärken. Auf der anderen Seite haben sich die fundamentalen Rahmenbedingungen in unserer Sicht kaum geändert. Entsprechend sollte das zyklische Konjunkturmomentum über die kommenden Monate für leicht höhere Zinsen besorgt sein. Einen rasanten Anstieg der Zinsen schliessen wir jedoch weiterhin aus. Schliesslich trug auch der moderate Inflationsdruck zum jüngsten Zinsrückgang bei. Meistenorts werden die Teuerungszahlen auch in den kommenden Monaten weiter rückläufig bleiben. Ferner scheinen sich Zinserhöhungen durch die führenden Notenbanken weiter nach hinten zu verschieben, da solche Schritte die Martteilnehmer noch zusätzlich beunruhigen könnten. Im Falle der USA wurden die finanziellen Rahmenbedingungen jüngst durch die Aufwertung des Dollars und die Ausweitung der Kreditspannen für Unternehmensanleihen ohnehin gestrafft.

Aktienmärkte

Fokussiert auf negative Nachrichten

USA

- Investoren zeigten den riskanteren Anlageklassen die gelbe Karte obwohl die Gewinnaussichten der Unternehmen vorteilhaft bleiben
- Dabei wird ignoriert, dass die Daten aus der Realwirtschaft vornehmlich positiv überraschten
- Die Aktienindizes sind aktuell negativ korreliert mit den Wechselkursen

Eurozone

- Einzelne europäische Aktienmärkte profitierten in den letzten Wochen bereits vom schwachen Euro
- Als Konsequenz der Sparanstrengungen der Regierungen wird die Gefahr von Steuererhöhungen in die Preisbildung für Aktien eingebaut
- Markt wird zur Hauptsache vom Vertrauensverlust gegenüber der Zentralbank und den staatlichen Schuldnern belastet

Japan

- Japans Volkswirtschaft legte im ersten Quartal annualisiert um 5% zu
- Bestellungseingang festigt sich weiter, wobei der Exportsektor vom asiatischen Aufschwung profitiert

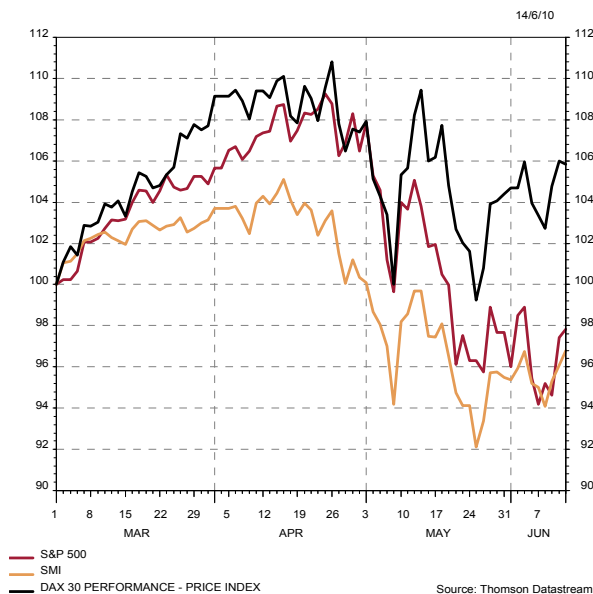
Grossbritannien

- Angesichts der rigorosen Sparanstrengungen der Regierung dürfte eine Straffung der Geldpolitik noch länger ausbleiben
- Neue Regierung gibt ihr Interimsbudget am 22. Juni bekannt

Schweiz

- Gemessen am Einkaufsmanagerindex PMI zeigt sich der schweizerische Unternehmenssektor vom schwachen Euro noch unbeeindruckt
- Konjunktureller Auftrieb vermag Probleme mit dem Wechselkurs zum Euro aufzuwiegen
- Schweizer Aktienmarkt lässt andere Regionen dank seiner defensiven Aufstellung seit Anfang Jahr hinter sich

Dax-Index im Vorteil dank schwachem Euro



Ängste im Zusammenhang mit der südeuropäischen Schuldenkrise und der fiskalpolitischen Konsolidierung, aber auch die Ölkrise im Golf von Mexiko und der erneut aufflackernde Konflikt auf der koreanischen Halbinsel erzwangen eine Talfahrt an den Weltaktienmärkten. Die Volatilität erreichte dabei Höchststände vergleichbar mit der Zeit unmittelbar nach dem Kollaps von Lehman Brothers. Hier enden unserer Meinung nach allerdings die Parallelen, zwischen der aktuellen Situation und 2008: Das Bankensystem scheint erkennbar stabilisiert und die konjunkturelle Dynamik lässt weiterhin robuste Wachstumswahlen für die Weltwirtschaft erwarten. Demgegenüber war die Weltwirtschaft im Herbst 2008 bereits eindeutig im Abschwung. Allerdings ist die Erinnerung an den Höhepunkt der Finanzkrise noch zu frisch, als dass die Investoren diese Fakten ganz nüchtern zu gewichten vermögen. Entsprechend gewinnen auch jene Stimmen, die einen erneuten Rückfall in die Rezession erwarten, wieder vermehrt Gehör. Vor einer solchen Entwicklung warnen auch der IWF und die Weltbank. Diese Befürchtungen werden von uns nicht geteilt. Angesichts der scharfen Korrektur der letzten Wochen und der Aussichten auf weiterhin günstige Kennzahlen zur Konjunktur und zu den Unternehmensabschlüssen erwarten wir nun wieder steigende Kurse.

Währungen

Europas Schuldenkrise stützt den Dollar

USA

- Selbst in Anbetracht der Probleme Europas scheint der USD zum Euro nun extrem überbewertet
- Das konjunkturelle Bild verbessert sich stetig
- Vertreter der Notenbank deuten die Vorbereitung einer Normalisierung der Geldpolitik an

Eurozone

- Die Währung leidet unter den angekündigten Sparanstrengungen und ihren befürchteten Auswirkungen auf das Wachstum
- In Extremszenarien wird ein Auseinanderbrechen der Währungsunion diskutiert
- Wir erwarten eine Stabilisierung der Lage und eine leichte Erholung des Euros bis Ende Jahr

Japan

- Da der Risikoappetit wieder kräftig nachgelassen hat, stieg der Aussenwert des Yen merklich
- Mit der Normalisierung an den Finanzmärkten wird der Yen sich abwerten

Grossbritannien

- Das Pfund verlor im Zuge der jüngsten Markturbulenzen wieder an Wert
- Aufgrund der raschen Regierungsbildung und der hohen Teuerung erwarten wir ein stärkeres Pfund

Schweiz

- Ohne fortgesetzte Interventionen der Nationalbank hätte sich der Euro noch weiter abgewertet
- Auf handelsgewichteter Basis nimmt sich die Frankenaufwertung jedoch weniger dramatisch aus
- Im Zuge der erwarteten Normalisierung an den Finanzmärkten rechnen wir mit einer leichten Abwertung zum Euro und leicht stärkeren Notierungen zum US Dollar

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department Swiss Life Asset Management AG Zürich

Swiss Life Asset Management hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Management umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen. **Haben Sie Fragen an uns, oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren? Senden Sie ein E-Mail an: info@sl-am.com. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.sl-am.com**

Euro und Aktienmärkte eng korreliert



Source: Thomson Datastream

Die Nervosität an den Devisenmärkten ist mit Händen zu greifen. So erlebten wir seit der letzten Publikation unseres Berichts einen dramatischen Kursverlust des Euros. Wir denken, dass die aktuellen Kursniveaus gegenüber dem Dollar eine überverkaufte Situation für den Euro darstellen. Selbst in Anbetracht der aktuellen verbreiteten Aversion gegenüber jeglichen Anlagerisiken scheint die Abwertung des Euro nun übertrieben. Für den Moment allerdings sprechen die günstigeren Wachstumsaussichten und der Umstand dass die aktuellen Daten für die US-Wirtschaft in den meisten Fällen positiv überraschen weiter für einen starken Dollar. Auch wenn die Erholung durchaus auch in Europa angekommen ist, belasten die institutionellen Ungewissheiten nach wie vor. Unsere Erwartung einer leichten Erholung des Euro gegenüber den übrigen Leitwährungen ist gegenwärtig kaum mehrheitsfähig, da sich das Augenmerk der Investoren zur Hauptsache auf die fiskalpolitischen Massnahmen zur Bewältigung der Schuldenkrise richtet. Der stimulierende Effekt der schwachen Währung auf Europas Unternehmenssektor wird dabei vielerorts vernachlässigt.